

建筑材料

证券研究报告
2019年05月18日

投资数据维持韧性，继续关注建材龙头企业

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

4月投资端数据增速维持韧性，其中房地产开发投资增速11.9%，比前值提高0.1个百分点。其中新开工同比增长13.1%，增速提高近1.2个百分点。基建投资不含电力口径同比+4.4%，增速与前值持平，预计全年仍将维持向好态势，比2018年全年增加0.6个百分点。其中铁路投资同增12.3%。较前值提升1.3个百分点。整体来看，在投资数据的支撑下，水泥表现产量保持增长态势，需求未出现显著下滑。

作者

盛昌盛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517120002
shengchangsheng@tfzq.com
侯星辰 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518090004
houxingchen@tfzq.com

1-4月水泥产量6.06亿吨，同比增长7.3%，其中，4月单月产量2.13亿吨，同比增长3.4%，较3月单月同增22.2%的数据相比有所趋弱。由于3月份的数据受到春节因素、气象因素的影响，当月及邻近月份的产量数据都有可能受到影响。分区域来看，1-4月水泥产量累计增幅较快的地区分别为华北地区、东北地区、西北地区，增速分别为26.07%、26.72%、12.84%，2018年表现较好的华东地区、中南地区和西南地区累计增速分别为9.18%、1.74%、4.58%，而华东区域、中南区域整体产量还增速受到山东、河南、湖北等区域内偏北方省份产量增长拉动的的影响。

行业走势图



资料来源：贝格数据

结合宏观投资、新开工数据以及水泥区域产量情况的判断，我们维持对水泥行业区域经营相对强弱的判断，北方地区需求的边际改善幅度好于南方地区，综合考虑价格基数和周边区域市场情况，华北西北区域的水泥企业2019年依然拥有较好的业绩成长性，并且部分区域的需求逻辑的持续性相对较强。继续推荐华北水泥龙头企业冀东水泥，关注西北龙头祁连山、天山股份；同时南方地区的水泥企业依然可以期待2019年中报业绩的同向增长，并且若出现超预期的区域限产情况或有利于供需格局改善引致价格提升，比如近期的芜湖限产，建议关注全国水泥龙头海螺水泥，区域龙头华新水泥。

相关报告

- 《建筑材料-行业点评:水泥4月产量持续增长，基建、地产前端数据较强势》2019-05-15
- 《建筑材料-行业研究周报:新一轮大气强化监督开启，供给格局有望加速改善》2019-05-12
- 《建筑材料-行业专题研究:石膏板前景展望一：龙头与行业相互成就》2019-05-08

成长建材继续关注细分行业龙头企业。关注北新建材，公司通过收购、新建不断扩大产能规模，叠加环保不达标的落后产能淘汰，公司市场份额有望进一步提升；住宅竣工继续回暖，家装更注重品质、品牌，溢价空间大于公装，看好龙头高端品类在家装领域继续渗透。关注东方雨虹，公司收现情况明显改善，公司预计将会继续在内部推动架构优化，进行渠道挖潜提升效率，外部经营质量进一步提升、业务范围持续拓宽，我们认为公司未来有望实现更高质量的发展。关注伟星新材，强调公司精细化管理能力与营销渠道构建能力的特殊意义，C端基因可看长期。塑料管材在产品差异非核心因素的背景下，营销体系构建是区别于竞争对手的利器。关注帝欧家居，瓷砖行业作为地产后周期装修行业，竣工数据的改善或将带动瓷砖销售回升，我们认为19年在前期竣工与开工数据背离将持续修复，带动瓷砖行业需求修复。在工装业务持续放量及共享营销渠道发挥协同效应的预期下，我们预计公司业绩将进一步释放。关注三棵树，公司绑定增速较高的龙头房企，随着防水卷材产能投放，将在工程端为房企提供涂料+防水的双重服务，为工程墙面漆的增长提供新动能。零售端存量房二次装修需求占比日益扩大，随着订单放量，C端增速有望提高；公司还切入防水行业，未来有望形成新的业务增长点。玻璃纤维行业建议关注龙头企业中国巨石，同时关注中材科技、长海股份。

建材价格波动：水泥：本周全国水泥市场价格环比基本持平。**玻璃及玻纤：**本周末全国白玻均价1502元，环比上周上涨4元，同比去年下跌121元。周末玻璃产能利用率为70.08%；环比上周上涨-0.04%，同比去年下降0.77%。**玻纤：**5月10日全国均价4516.67元/吨，相比上月价格保持不变，同比去年下降383.33元/吨。**能源和原材料：**截至5月15日（本周三）环渤海动力煤(Q5500K)579元/吨，环比上周稳定，同比去年上涨7元/吨。pvc均价6964元/吨，环比上周下降61元/吨，同比去年上升131元/吨。沥青现货收盘价为3950.0元/吨，环比上周稳定，同比去年上涨750元/吨。

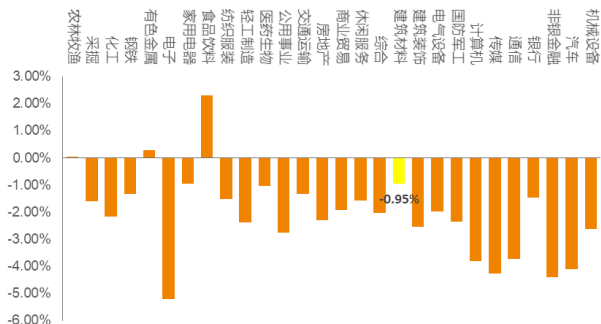
风险提示：能源和原材料价格波动不及预期；基建投资不及预期。



1. 一周市场表现

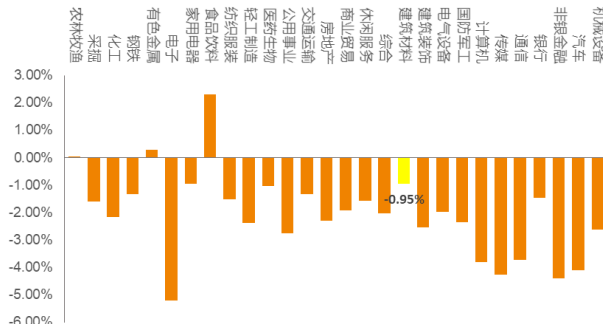
本周申万建材指数下降 0.95%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造下跌 0.35%，玻璃制造下跌 0.88%，耐火材料下跌 1.69%，管材下跌 3.71%，玻纤下跌 3.43%，同期上证指数下跌 1.94%。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



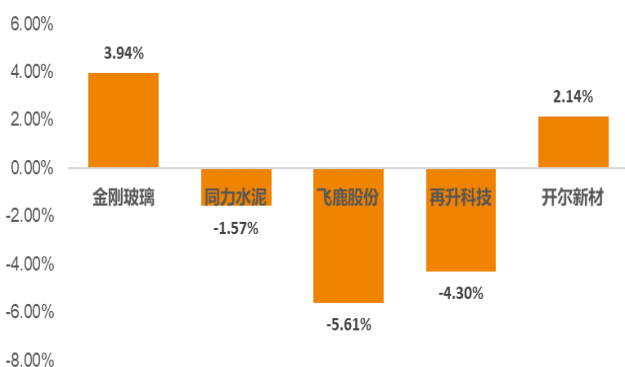
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建材各子板块周涨跌幅一览



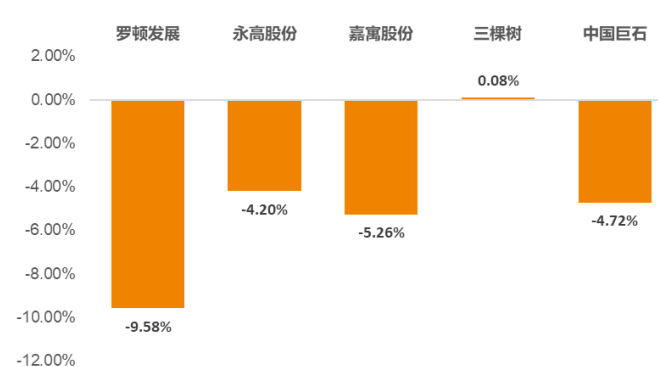
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：非金属建材类股票周涨幅前五



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：非金属建材类股票周跌幅前五



资料来源：wind，天风证券研究所

2. 建材价格波动 (0513-0517)

2.1. 水泥

(来源：数字水泥)

【全国】本周全国水泥市场价格环比基本持平。价格上涨地区主要是江苏南京，幅度 10-20 元/吨；价格回落地区有广西、湖南等局部地区，幅度 10-20 元/吨。5 月中旬，国内水泥市场需求略有减弱，但受益于整体库位水平不高，短期价格大体平稳为主，预计 5 月底至 6 月初水泥价格将会出现季节性回落。

【华北】华北地区水泥价格保持平稳。京津两地水泥价格平稳，下游需求稳定，企业发货在 8-9 成或产销平衡，外围唐山正在停窑限产，部分企业计划再次推涨价格上行。唐山水泥价格平稳，受查超影响，运费增加 20 元/吨，目前环保较严，5 月 15 日至 5 月 21 日，水泥生产线停产，其中冀东水泥有限公司负责污泥处理的两条生产线准予生产，而工程和搅拌站正常施工，水泥需求无明显增减变化，熟料供应紧张。河北石家庄、邯郸和邢台地区价格平稳，下游需求比较稳定，企业发货多在 7 成左右，外运较多的企业日发货较好，受前期停窑限产影响，库存维持在正常水平。

【华东】华东地区水泥价格涨跌互现。江苏南京地区水泥价格公布上调 20-30 元/吨，个别企业有生产线停产，市场供应减少，下游需求比较稳定，库存明显下滑，推动价格再

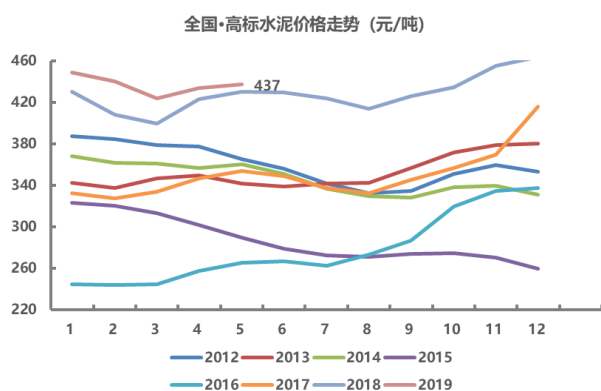
次上行。苏锡常地区第三轮价格上调落实情况不佳，经过前两轮价格上行，本地企业价格相对偏高，第三轮价格公布上调后，外围跟进较慢，部分企业为防止客户流失，价格并未执行，目前下游需求仍旧较好，企业发货能达产销平衡，库存多在偏低处运行。苏北盐城地区水泥价格偏弱，前期为增加发货量，部分企业价格率先下调，近日其他企业跟随下行。

【中南】中南地区水泥价格大稳小动。广东梅州部分企业袋装价格公布上调 5-10 元/吨，价格上调能否执行需进一步跟踪。珠三角地区水泥价格以稳为主，雨水天气频繁，下游需求表现不佳，企业发货仅在 8-9 成，库存维持在 60%-70%，前期部分企业价格出现暗降，但因光大三条生产线突发停产，且具体复产时间不明，市场供应下降，各大企业短期以稳价为主。

【西南】西南地区水泥价格偏弱运行。四川成都地区水泥价格保持平稳，有重点工程项目支撑，下游需求表现较好，企业发货能达 9 成甚至产销平衡，且库存一直维持在 40%-50%。宜宾地区水泥价格平稳，下游需求稳定，企业发货在 9 成左右，库存在 40%上下。

(以下图表采用月度均价)

图 5：全国水泥价格走势（元/吨）



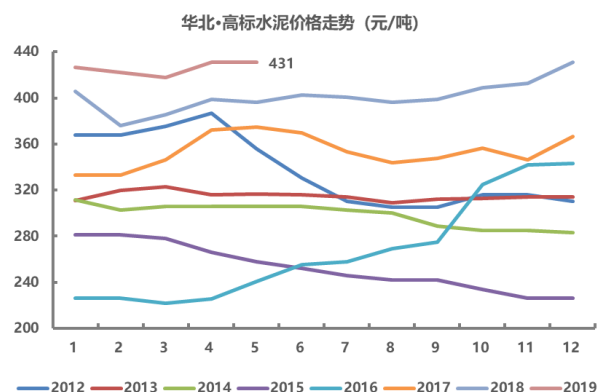
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：全国水泥库容比（%）



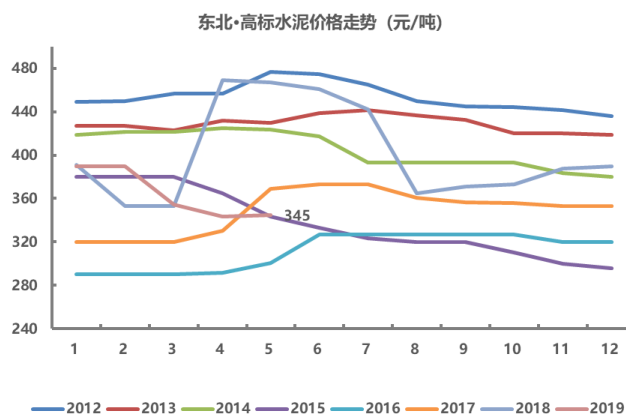
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 7：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

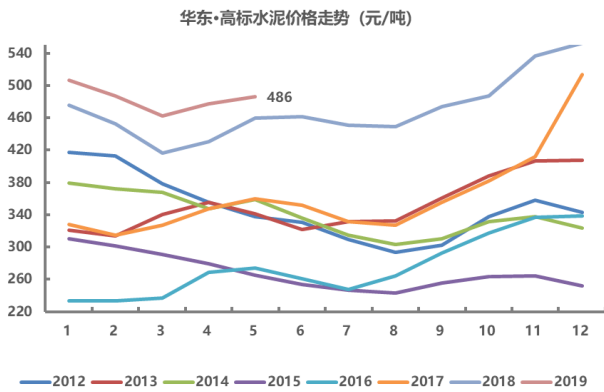
图 8：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



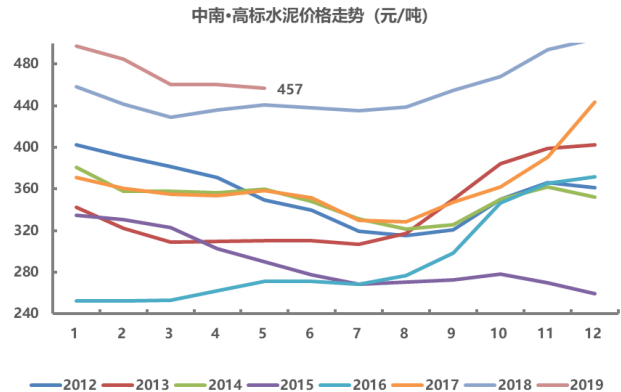
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

图 10：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

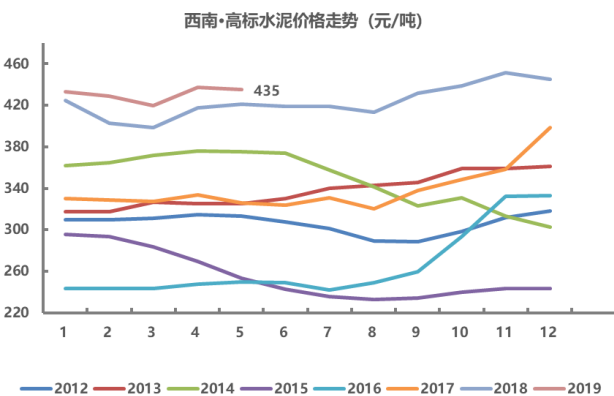


资料来源：数字水泥，天风证券研究所



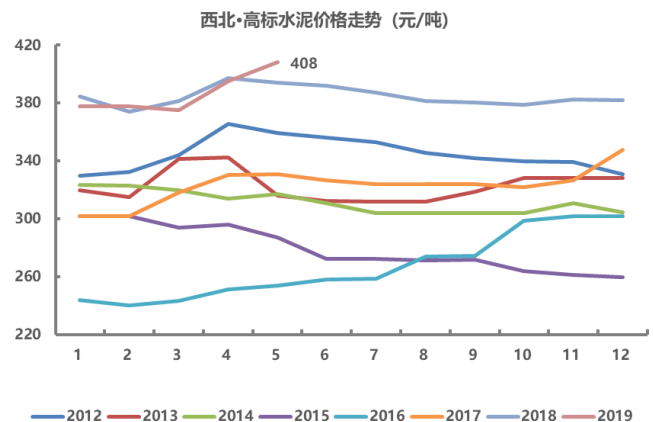
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 11：西南区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 12：西北区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

2.2. 玻璃

(资料来源：中国玻璃信息网)

本周末全国白玻均价 1502 元，环比上周上涨 4 元，同比去年上涨 -121 元。周末玻璃产能利用率为 70.08%；环比上周上涨-0.04%，同比去年上涨-0.77%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 83.71%，环比上周上涨-0.05%，同比去年上涨-1.71%。在产玻璃产能 93510 万重箱，环比上周增加-60 万重箱，同比去年增加 1716 万重箱。周末行业库存 4423 万重箱，环比上周增加-20 万重箱，同比去年增加 1004 万重箱。周末库存天数 17.26 天，环比上周增加-0.07 天，同比增加 3.67 天。

区域：从区域看，华东、华中和华北地区市场价格整体走势尚可，环比有所上涨；华南地区受到外埠玻璃进入量集中增加的影响，走势比较弱，信心明显不足。

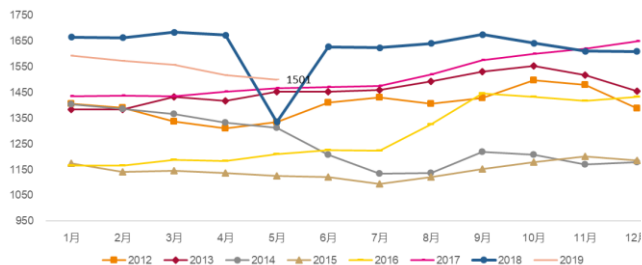
产线：产能方面，本周河北润安二线 700 吨熔窑到期，放水冷修；沙河德金改造线 600 吨点火烤窑。下周还在 3 条线即将点火复产。

现市：本周以来玻璃现货市场总体呈现区域分化的走势，华南和部分华北及东北和西北地区市场走势，而华东、华中和部分华北地区市场价格有所上涨。从厂家涨价的初衷看，还是以增加出库和回笼资金为主，提振市场信心。而部分地区贸易商在生产企业保价等措施的影响下，市场信心有所增加，自身存货量有所增加。但是从后期冷修生产线复产情况看，不容乐观。中下旬点火复产的生产线还相对比较集中。

后市：国家统计局公布的数据显示 4 月份平板玻璃产量 7872 万重箱，同比增加 7.5%；1-4 月份平板玻璃累计生产 30022 万重箱，同比增加 6.4%。五月份以来玻璃现货市场企稳并

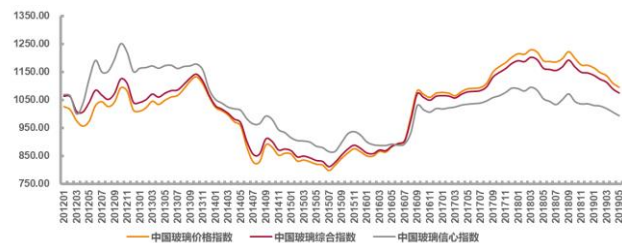
涨价的意愿比较强。一方面前期价格调整的幅度和时间较长，另一方面部分企业资金压力偏大，价格短期内降低的可能性不大。近期看华东、华中和部分华北市场挺价意愿较为强烈，厂家报价上涨动能尚可。华南地区外埠玻璃进入量增加造成供需矛盾突出，价格压力偏大。而本月中下旬依然有部分产能即将投入市场，压力依旧偏大。

图 13：全国玻璃均价（元/重量箱）（月均价）



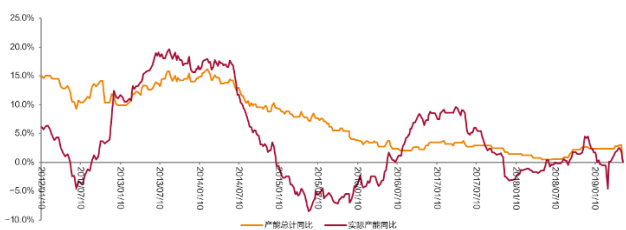
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 14：国内玻璃相关指数走势



资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15：玻璃实际产能同比和产能总计同比



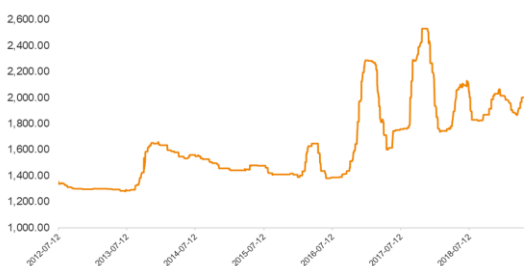
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



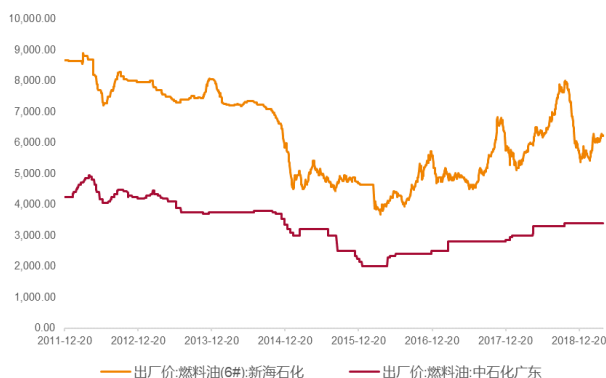
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 17：全国重质纯碱价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 18：燃料油市场价（元/吨）

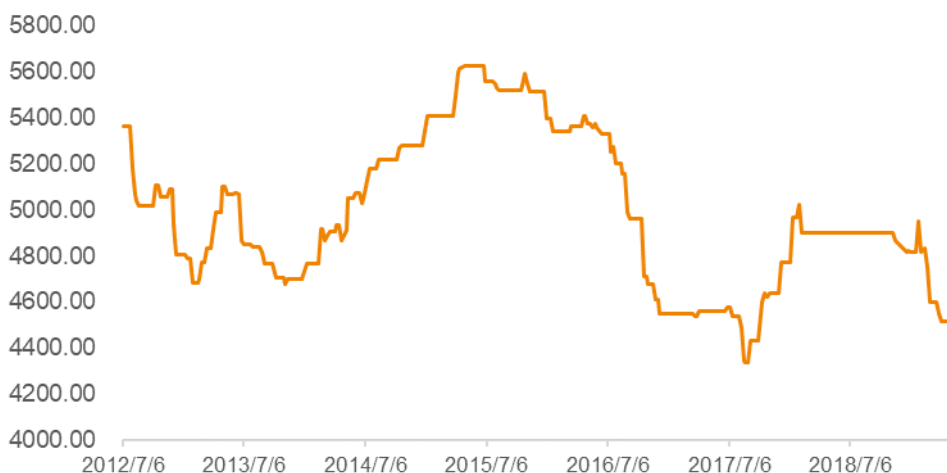


资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 玻纤

玻纤 5 月 10 日全国均价 4516.67 元/吨，相比上月价格保持不变，同比去年下降 383.33 元/吨。

图 19：2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价（元/吨）

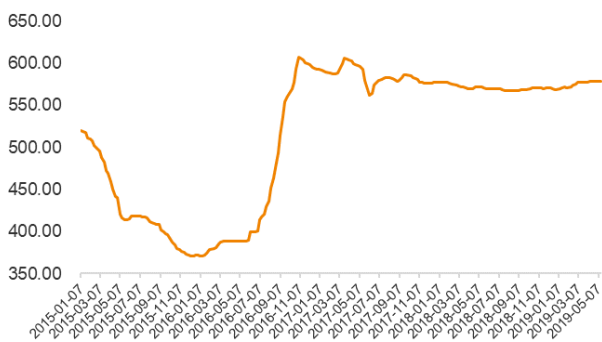


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

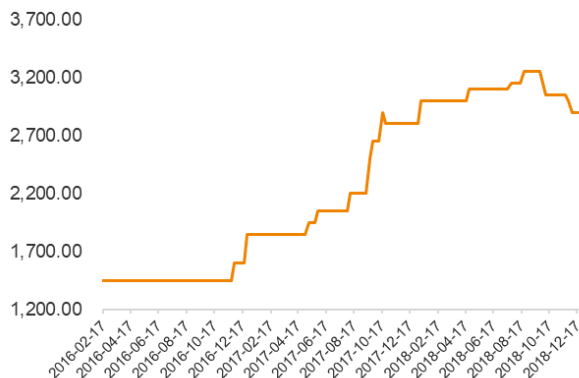
截至 5 月 15 日（本周三）环渤海动力煤(Q5500K)579 元/吨，环比上周稳定，同比去年上涨 7 元/吨。

图 20：环渤海动力煤(Q5500K)价格走势（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 21：国废不含税到厂价（山东：80%含量以上）（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

本周 pvc 均价 6964 元/吨，环比上周下降 61 元/吨，同比去年上升 131 元/吨。

本周沥青现货收盘价为 3950.0 元/吨，环比上周稳定，同比去年上涨 750 元/吨。

图 22：PVC 价格（电石法）（元/吨）

图 23：沥青现货价格（元/吨）



资料来源: wind, 天风证券研究所



资料来源: wind, 天风证券研究所

3. 行业要闻

1、今年甘孜州将全力推进“第四轮”交通大会战，继续保持交通投资高位运行，确保完成投资 100 亿元，力争达到 120 亿元，抓实川藏铁路建设，确保康定隧道等控制性工程开工建设；加快交通重点项目推进，积极推进续建项目 17 个、新开工 8 个、做好 3 个项目前期工作；全面完成脱贫攻坚兜底任务，确保完成通乡油路、通村硬化路“两个 100%”和畅返不畅整治工程。力争建制村通客车率达 91.6%，高质量完成计划摘帽 12 县 215 个贫困退出村的交通脱贫任务。（来源：卓创资讯）

2、2019 年，安徽省煤炭工业将以安全稳定为基础，以效率效益为核心，继续深化供给侧改革，提高发展质量、优化产业结构，实现产业转型升级发展。煤炭去产能合理推进，今年起，安徽省煤炭去产能任务大头已落地，进入收尾阶段。2019 年安徽省计划退出朔里煤矿，退出产能 165 万吨。全省煤炭产能将得到进一步优化。2019 年，预计随着市场持续平稳和企业深化降本增效，煤炭行业效益将保持回暖势头。预计煤炭开采和洗选业全年实现销售收入 2300 亿元，利润额 80 亿元。（来源：卓创资讯）

3、据中华人民共和国生态环境部发布的中央第二生态环境保护督察组向陕西省反馈“回头看”及专项督察情况得知，陕西省水泥建材部分企业存在企业减煤工作不严不实；矿山治理部分企业存在敷衍整改、表面整改问题。

关于水泥建材行业减煤情况，部分企业减煤工作不严不实。2017 年全省煤炭在一次能源消费结构中占比 75%左右，没有达到降低到 67%以下的目标要求，其中，铜川市发改委核定声威建材、声威特种水泥等 4 家企业 2017 年削减煤炭 17 万吨，但实际不降反增 18 万吨。（来源：卓创资讯）

4、5 月 13 日，中共中央政治局召开会议审议了《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》。业内人士认为，纲要是长江三角洲区域一体化发展的纲领性文件，也是其上升为国家战略后的首个规划，将为长三角区域发展按下快进键。

随着京津冀协同发展、长三角一体化、粤港澳大湾区等区域战略的启动，新的中国区域经济版图逐渐成型。而为了能在此轮区域发展中拔得头筹，抢占经济发展高地，多地区已提前规划布局，开启近万亿元投资计划。（来源：卓创资讯）

5、据河北省发改委得知，河北发布了全省“百家”（全国能耗最高的一百家重点用能单位）、“千家”（能耗较高的一千家重点用能单位）重点用能单位名单及开展节能目标责任考核有关事宜。从发布的消息上得知河北金隅鼎鑫水泥有限公司、唐山冀东水泥股份有限公司等等 85 家企业被确定为“千家”重点用能单位。（来源：卓创资讯）

6、近日，由浙江电信、浙江中控蓝卓和中兴通讯三方联合打造的 5G+MEC+supOS 工业互联网平台正式上线并在桐庐红狮水泥率先落地，基于这一合作平台加速了生产过程中的机器视觉分析应用，确保水泥投料口堵塞情况快速上报和及时预警，大幅提升了生产效率 and 可靠性，加速了 5G 在工业互联网领域应用的商用步伐。（来源：卓创资讯）

4. 重点上市公司公告

- 1.【金隅集团】根据股东于 2019 年 5 月 15 日举行之股东周年大会的批准，本公司将派发截至 2018 年 12 月 31 日止年度每股人民币 0.055 元（含适用税项）的末期股息。为确定有权获派截至 2018 年 12 月 31 日止年度的末期股息的本公司 H 股（「H 股」）股东名单，本公司于 2019 年 5 月 24 日（星期五）至 2019 年 5 月 29 日（星期三）（包括首尾两天）暂停办理 H 股登记手续。末期股息将分配予 2019 年 5 月 29（星期三）（「登记日」）名列 H 股股东名册之股东。
- 2.【中国巨石】本次利润分配以方案实施前的公司总股本 3,502,306,849 股为基数，每股派发现金红利 0.225 元（含税），共计派发现金红利 788,019,041.025 元。
- 3.【旗滨集团】本次利润分配以方案实施前的公司总股本 2,688,164,940 股扣除截止股权登记日累计已集中竞价回购的库存股 52,458,992 股，即参与分配的股本总数为 2,635,705,948 股为基数，每股派发现金红利 0.3 元（含税），2018 年度共计派发现金红利 790,711,784.40 元；不送红股，不以公积金转增股本。
- 4.【再升科技】本次利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本 540,626,643 股为基数，每股派发现金红利 0.15 元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增 0.3 股，共计派发现金红利 81,093,996.45 元，转增 162,187,993 股，本次分配后总股本为 702,814,636 股。
- 5.【帝欧家居】公司计划以自有资金通过二级市场回购公司股份用于实施员工持股计划或股权激励计划，本次拟用于回购股份的资金总额不低于人民币 0.5 亿元（含）且不超过人民币 1 亿元（含），回购价格不超过人民币 30 元/股，具体回购数量以回购期满时实际回购的股份数量为准，回购实施期限为自公司董事会审议通过本次回购方案之日起 12 个月内。
- 6.【冀东水泥】唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）出具的跟踪评级报告，联合评级将公司主体长期信用等级由“AA+”上调为“AAA”，展望为“稳定”，将公司发行的“12 冀东 02”和“12 冀东 03”债项信用等级由“AA+”上调为“AAA”。

5. 本周行业观点

4 月投资端数据增速维持韧性，其中房地产开发投资增速 11.9%，比前值提高 0.1 个百分点。其中新开工同比增长 13.1%，增速提高近 1.2 个百分点。基建投资不含电力口径同比 +4.4%，增速与前值持平，预计全年仍将维持向好态势，比 2018 年全年增加 0.6 个百分点。其中铁路投资同增 12.3%。较前值提升 1.3 个百分点。整体来看，在投资数据的支撑下，水泥表观产量保持增长态势，需求未出现显著下滑。

1-4 月水泥产量 6.06 亿吨，同比增长 7.3%，其中，4 月单月产量 2.13 亿吨，同比增长 3.4%，较 3 月单月同增 22.2%的数据相比有所趋弱。由于 3 月份的数据受到春节因素、气象因素的影响，当月及邻近月份的产量数据都有可能受到影响。

分区域来看，1-4 月水泥产量累计增幅较快的地区分别为华北地区、东北地区、西北地区，增速分别为 26.07%、26.72%、12.84%，2018 年表现较好的华东地区、中南地区和西南地区累计增速分别为 9.18%、1.74%、4.58%，而华东区域、中南区域整体产量增速还受到山东、河南、湖北等区域内偏北方省份产量增长拉动的影响。

结合宏观投资、新开工数据以及水泥区域产量情况的判断，我们维持对水泥行业区域相对经营强弱的判断，北方地区需求的边际改善幅度好于南方地区，综合考虑价格基数和周边区域市场情况，华北西北区域的水泥企业 2019 年依然拥有较好的业绩成长性，并且部分区域的需求逻辑的持续性相对较强。继续推荐华北水泥龙头企业冀东水泥，关注西

北龙头祁连山、天山股份；同时南方地区的水泥企业依然可以期待 2019 年中报业绩的同比增长，并且若出现超预期的区域停限产情况或将有利于供需格局改善引致价格提升，**建议关注全国水泥龙头海螺水泥，区域龙头华新水泥。**

成长建材继续关注细分行业龙头企业。关注**北新建材**，公司通过收购、新建不断扩大产能规模，叠加环保不达标的落后产能淘汰，公司市场份额有望进一步提升；住宅竣工继续回暖，家装更注重品质、品牌，溢价空间大于公装，看好龙头高端品类在家装领域继续渗透。关注**东方雨虹**，公司收现情况明显改善，公司预计将会继续在内部推动架构优化，进行渠道挖潜提升效率，外部经营质量进一步提升、业务范围持续拓宽，我们认为公司未来有望实现更高质量的发展。关注**伟星新材**，强调公司精细化管理能力与营销渠道构建能力的特殊意义，C 端基因可看长期。塑料管材在产品差异非核心因素的背景下，营销体系构建是区别于竞争对手的利器。关注**帝欧家居**，瓷砖行业作为地产后周期装修行业，竣工数据的改善或将带动瓷砖销售回升，我们认为 19 年在前期竣工与开工数据背离将持续修复，带动瓷砖行业需求修复。在工装业务持续放量及共享营销渠道发挥协同效应的预期下，我们预计公司业绩将进一步释放。关注**三棵树**，公司绑定增速较高的龙头房企，随着防水卷材产能投放，将在工程端为房企提供涂料+防水的双重服务，为工程墙面漆的增长提供新动能。零售端存量房二次装修需求占比日益扩大，随着订单放量，C 端增速有望提高；公司还切入防水行业，未来有望形成新的业务增长点。玻璃纤维行业建议关注龙头企业**中国巨石**，同时关注**中材科技、长海股份**。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com